

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI  
PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2012**

**Oleh:**

**Siti Hamda Rahmawati**

**Pembimbing : Zulbahridar dan Al Azhar L**

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia*

email : [ndah\\_1312@yahoo.co.id](mailto:ndah_1312@yahoo.co.id)

*Analysis of factors affecting the company value (empirical study on companies  
listed in BEI year 2010-2012*

**ABSTRACT**

*The company's main goal is to maximize the value of the company. The value of the company is very important because the value of the company reflects the performance of companies that could affect investors' perception of the company. This study aimed to examine the effect of ownership structure consisting of institutional ownership and managerial ownership, dividend policy, debt policy and profitability of the company's value on all companies listed on the Stock Exchange in 2010 until 2012. The enterprise value is calculated by using Tobin's Q Ratio. The population in this study are all companies listed on the Stock Exchange in 2010-2012, where there are 420 companies registered during the study period. The sampling technique used purposive sampling method and obtain the results of 85 companies that meet the criteria of the sample. For the analysis of the data used in this study is multiple regression analysis with the help of computer applications SPSS version 17.0. The results of this study indicate that institutional ownership has no effect on the value of the company with a significance value of  $0,939 > 0,05$  and the influence of  $-0.077$ . For managerial ownership also has no effect on the value of the company with a significance value of  $0,451 > 0,05$  and the effect of  $0,755$ . For dividend policy has an influence on the value of the company with a significance value of  $0,033 < 0,05$  and influence of  $2,148$ . For debt policy has an influence on the value of the company with a significance value of  $0,012 < 0,05$  and effect of  $-2,232$ . And to profitability has an influence on the value of company with a significance value of  $0,027 < 0,05$  and influence of  $2,212$ . This research also obtained the result that the adjusted R Square of  $15.2\%$ , which means the value of the company can be explained by  $15.2\%$  by institutional ownership, managerial ownership, dividend policy, debt policy and profitability, the rest is influenced by other variables not examined by author.*

*Keywords: Institutional ownership, Managerial ownership, Dividend policy (DPR), Debt Policy (DER), Profitability (ROA), Company Value*

## PENDAHULUAN

Menurut Abdillah (2013) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh para calon investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, keputusan investasi, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Masing-masing dari faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan.

Dalam teorinya, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham, antara lain dengan cara pertama meningkatkan pengawasan melalui institusional investor, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas menilai kinerja manajemen perusahaan. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti institusional investor dapat mengurangi konflik keagenan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Cara yang kedua adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham

perusahaan oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat karena dengan hal tersebut pihak manajemen perusahaan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil sehingga pihak manajemen dapat termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Ketiga adalah dengan cara meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:69).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibayarkan dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan juga rendah, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dividen yang besar dapat

meningkatkan nilai perusahaan (Wongso, 2012).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) serta penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2008) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terakhir adalah dengan cara meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik keagenan antara pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. Disamping itu hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan, karena manajemen memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga pinjaman. Penggunaan hutang pada perusahaan bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena dengan adanya hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun (Jusriani dan Rahardjo, 2013).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2005) serta Susanti (2010) yang memperoleh hasil bahwa *leverage* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka nilai perusahaannya akan semakin menurun. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Wongso (2012) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Bangun dan Wati (2007) dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh sebab itu, profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor, tetapi investor juga harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika tidak tepat, investor tidak hanya kehilangan *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikan juga akan hilang. Oleh karena itu, investor juga perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasinya.

Jursriani dan Rahardjo (2013) menjelaskan lebih lanjut bahwa profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi para pemegang saham karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada mereka.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) serta penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013), profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu terlihat adanya ketidak konsistenan hasil penelitian. Selain

itu peneliti terdahulu hanya melakukan penelitian pada jenis perusahaan tertentu, misalnya hanya pada perusahaan manufaktur atau perusahaan LQ45 saja yang terdaftar di BEI. Sedangkan, pada penelitian ini peneliti menggunakan seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dalam periode tiga tahun, yaitu mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 dan peneliti menggunakan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas sebagai variabel independennya.

Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang dipilih oleh penulis karena penulis ingin membuktikan kebenaran dari teori yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa keempat hal tersebut dapat mengatasi konflik keagenan demi meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai

ataupun dividen saham kepada mereka (Jusriani dan Rahardjo, 2013).

Selain itu penulis ingin membuktikan kebenaran dari teori yang diungkapkan oleh Sujoko dan Soebintoro (2005) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga pihak investor akan merespon sinyal baik tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio*.

## TELAAH PUSTAKA

### 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Susanti (2010) kepemilikan institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham, sehingga institusi biasanya menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut.

Susanti (2010) menjelaskan lebih lanjut bahwa dikarenakan pihak institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan yang akan berakhir pada peningkatan tujuan perusahaan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk

mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham, salah satunya adalah dengan cara meningkatkan pengawasan melalui institusional investor. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti institusional investor dapat mengurangi konflik keagenan.

Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi, dengan adanya institusional investor akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti menemukan bahwa aktivitas pengawasan yang dilakukan investor dari pihak luar mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam artian meningkatkan nilai perusahaan, pengawasan yang dilakukan mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat (Wongso, 2012).

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat karena dengan hal tersebut pihak manajemen perusahaan dapat merasakan manfaat dari keputusan yang diambil sehingga pihak

manajemen dapat termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Taswan (2003) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan menyejajarkan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

## **3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Harjito dan Martono (2005) dalam Wongso (2012) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Pihak manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Earning After Tax* (EAT) perusahaan, yaitu membaginya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali.

Harjito dan Martono (2005) dalam Wongso (2012) menjelaskan lebih lanjut bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka

harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Wongso (2012) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level hutang perusahaan, maka kemungkinan resiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu, semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Peningkatan nilai hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang diterima. Tingkat hutang yang rendah diharapkan dapat mengurangi resiko keuangan dan kebangkrutan perusahaan.

Penggunaan hutang pada perusahaan dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena dengan adanya hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Kondisi ini terjadi karena investor mempertimbangkan bahwa hutang yang tinggi akan menyebabkan resiko yang besar pula terhadap pengembalian investasi yang mereka tanamkan karena hutang akan menciptakan beban tetap berupa bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan sehingga laba menjadi menurun dan modal pemegang saham juga ikut menurun (Jusriani dan Rahardjo, 2013).

#### **5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Susanti, 2010).

Profitabilitas dapat dilihat dengan menggunakan rumus *return on asset* (ROA) karena ROA dapat mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

### **METODE PENELITIAN**

#### **Populasi dan Sampel**

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama tiga tahun, yaitu mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012, dimana terdapat 420 perusahaan yang terdaftar selama periode penelitian tersebut. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling methode* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Pasaribu dan Siregar, 2008). Berdasarkan kriteria sampel terdapat 85 perusahaan yang

memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian ini.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka (Priyatno, 2009:8). Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi dengan menggunakan *purpose sampling methode* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Pasaribu dan Siregar, 2008).

Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoo-finance.com](http://www.yahoo-finance.com) dan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) cabang Pekanbaru.

### **Teknis Analisa Data**

#### **1. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik yaitu kolmogorov-Smirnov.

#### **2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan terbebas dari bias sehingga hasil regresi yang diperoleh tidak valid dan akhirnya hasil regresi tersebut tidak dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menguji hipotesis dan penarikan kesimpulan. Berikut beberapa uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

#### **3. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi

antar variabel independen. Ada beberapa metode pengujian yang dapat digunakan, salah satunya adalah dengan melihat besaran dari *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* kecil sama dengan 0.10 atau sama dengan nilai VIF besar sama dengan 10. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika angka VIF disekitar angka 1 dan mempunyai angka *torelance* mendekati 1.

#### **4. Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik regresi linear dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik tersebut. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka telah terjadi heteros kedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **5. Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t_1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW) dimana batas nilai Durbin-Watson yang bebas korelasi adalah antara -2 sampai dengan +2 (Priyatno, 2009:47)

### Analisis Regresi Berganda

Untuk melihat pengaruh dari struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 akan digunakan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + \varepsilon$$

#### Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

a : Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$ : Koefisien regresi variabel independen 1, 2, 3, 4 dan 5

$X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$  : Variabel independen 1, 2, 3, 4 dan 5

$\varepsilon$  : Tingkat kesalahan

### Uji Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit yang diukur dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi mengukur sejauh mana kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97).

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik, yaitu pengujian signifikansi variabel secara parsial (uji-t) dengan menggunakan model regresi linier berganda.

Untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel kepemilikan institusional,

kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat digunakan uji-t statistik.

Hipotesisnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

$H_{01}$  : Variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

$H_{a1}$  : Variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Maka:

a. Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , atau probabilitas  $< \alpha = 0,05$  maka  $H_{a1}$  diterima dan  $H_{01}$  ditolak yang berarti bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , atau probabilitas  $> \alpha = 0,05$  maka  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak yang berarti bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Secara deskriptif data penelitian untuk masing-masing variabel yang terdiri dari 255 item ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum terendah terdapat pada variabel ini adalah 27,27 dan nilai tertinggi adalah 95,65 sedangkan nilai rata-rata adalah 54,1504.
2. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai terendah adalah sebesar 0 dan nilai tertinggi adalah 0,93 sedangkan nilai rata-rata adalah 0,1079.
3. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan menggunakan



rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai terendah sebesar -5,35 dan nilai tertinggi adalah 66,78 sedangkan nilai rata-rata adalah 11,8873.

4. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai terendah sebesar -24,63 dan nilai tertinggi adalah 52,25 sedangkan nilai rata-rata adalah 11,27809.
5. Profitabilitas yang diproksikan dengan menggunakan rumus *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai terendah sebesar 0,03 dan nilai tertinggi adalah 226,35 sedangkan nilai rata-rata adalah 0,130227.
6. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan rumus *Tobbins Q* (Q), memiliki nilai terendah adalah 0,01 dan nilai tertinggi adalah 9,92 sedangkan nilai rata-rata adalah 0,6876.

## Analisis Data

### 1. Uji Normalitas

Pada pengujian awal data tidak terdistribusi normal karena memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05, sehingga perlu dilakukan transformasi data. Setelah transformasi data nilai signifikansi berada di atas 0,05 atau 5% dengan demikian data tersebut telah terdistribusi dengan normal, sehingga data dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Multikolinieritas

Hasilnya tidak terdapat (terbebas dari) multikoleniaritas pada model regresi linear berganda yang dibuat karena nilai VIF yang ada mempunyai nilai di atas angka 1 dan dibawah angka 10 atau memiliki

angka tolerance yang melebihi angka 0,01 dan tidak melebihi angka 1.

#### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji *scatter plot* dapat dilihat bahwa pola gambar menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, dengan demikian data yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### Hasil Uji Autokorelasi

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai  $d$  hitung sebesar = 1,842. Maka  $d$  terletak antara  $d_L$  dan  $d_U$ , maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada autokorelasi.

## 3. Model Regresi Berganda

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,507 - 0,022X_1 + 0,050X_2 + 0,135X_3 - 0,142X_4 + 0,148X_5$$

### Uji Goodness of Fit

Tingkat koefisien determinasi yang dimiliki sebesar *adjusted R*<sup>2</sup> = 0,152. Hal ini berarti nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas sebesar 15,2%. Sementara sekitar 84,8% dijelaskan oleh variabel lain seperti struktur modal, *net profit margin*, *earning per share*, nilai tukar rupiah, inflasi dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel nilai perusahaan banyak ditentukan oleh psikologis pasar.

### Pengujian Hipotesis

#### 1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_{a1}$ )

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS, menunjukkan hasil bahwa  $t_{hitung}$  variabel kepemilikan institusional adalah -0,077

dan  $t_{tabel}$  adalah 1,969 sehingga diperoleh kesimpulan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_{a1}$  ditolak. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar  $0,939 > 0,05$  hal ini berarti kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) tidak dapat dibuktikan.

Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2006:187) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusional investor mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Namun pada perusahaan di BEI besarnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan institusional belum mampu menjadi alat monitoring yang efektif terhadap kinerja manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Wongso (2012) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Sujoko dan Soebaintoro (2005) dan Susanti (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_{a2}$ )

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  variabel kepemilikan manajerial adalah 0,755 dan  $t_{tabel}$  adalah 1,969 sehingga diperoleh kesimpulan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_{a2}$  ditolak. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar  $0,451 > 0,05$  hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) tidak dapat dibuktikan.

Hal ini berarti investor memandang kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, pada sebagian besar perusahaan di BEI pihak manajemen memiliki perusahaan dengan jumlah yang tidak signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah dapat menyebabkan pihak manajemen

lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:86).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2012), Wahyudi dan Pawestri (2006) serta Jusriani dan Raharjo (2013). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Sujoko dan Soebantoro (2005) serta Susanti (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga ( $H_{a3}$ )

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah sebesar 2,148 dan  $t_{tabel}$  adalah 1,969 sehingga diperoleh kesimpulan  $t_{hitung} > t_{table}$  maka  $H_{a3}$  diterima. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar  $0,033 < 0,05$  hal ini berarti *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) dapat dibuktikan. Hal ini berarti investor memandang *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki kaitan dengan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006:70) dalam *bird in the hand theory*-nya menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan cara menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena pemegang saham senang jika dividen dibagikan sebesar-besarnya, dengan begitu harga pasar saham akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2012) dan Susanti (2008). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan

dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat ( $H_{a4}$ )

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah -2,232 dan  $t_{tabel}$  adalah 1,969 sehingga diperoleh kesimpulan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_{a4}$  diterima. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar  $0,012 < 0,05$  hal ini berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat ( $H_{a4}$ ) dapat dibuktikan.

Menurut Riyanto (2008:221), hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang tersebut berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham.

Penggunaan hutang pada perusahaan dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena dengan adanya hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Kondisi ini terjadi karena investor mempertimbangkan bahwa hutang yang tinggi akan menyebabkan resiko yang besar pula terhadap pengembalian investasi yang mereka tanamkan karena hutang akan menciptakan beban tetap berupa bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan sehingga laba menjadi menurun dan modal pemegang saham juga ikut menurun (Jusriani dan Rahardjo, 2013).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) serta Sujoko dan Soebiantoro (2005). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2012), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Jusriani dan Rahardjo (2013) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan

hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 5. Hasil Pengujian Hipotesis Kelima ( $H_{a5}$ )

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  variabel *Return on Asset* (ROA) adalah 2,212 dan  $t_{tabel}$  adalah 1,969 sehingga diperoleh kesimpulan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_{a5}$  diterima. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar  $0,027 < 0,05$  hal ini berarti *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Miller dan Modigliani (1961) dalam Brigham dan Houston (2006:118) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earning power* maka akan semakin efisien perputaran aset atau dengan kata lain semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Ayuningtias dan Kurnia (2013), ROA dapat mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) yang memperoleh hasil bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### Kesimpulan

1. Hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) tidak dapat diterima kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung}$  ( $0,077 < t_{tabel}$  (1,969) dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,939 > 0,05$ .
2. Hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) tidak dapat diterima karena kepemilikan

manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung} (0,755) < t_{tabel} (1,969)$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,451 > 0,05$ .

3. Hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) dapat diterima karena kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung} (2,148) > t_{tabel} (1,969)$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,033 < 0,05$ .
4. Hipotesis keempat ( $H_{a4}$ ) dapat diterima karena kebijakan hutang (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung} (-2,232) > t_{tabel} (1,969)$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,012 < 0,05$ .
5. Hipotesis kelima ( $H_{a5}$ ) dapat diterima karena profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung} (2,212) > t_{tabel} (1,969)$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,027 < 0,05$ .

#### Saran

1. Bagi investor dengan memperhatikan faktor-faktor yang signifikan terhadap nilai perusahaan, maka diharapkan dapat mengetahui aspek-aspek apa saja yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
2. Manajemen perusahaan harus menerbitkan laporan keuangannya serta menyertakan angka rasio keuangan pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan perusahaan dan segera melaporkannya ke BAPEPAM agar pada pelaku pasar dapat memperoleh informasi yang tepat dan akurat mengenai sekuritas yang ingin dibelinya.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan variabel yang berbeda dan model penelitian yang lain.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Andianto (2013). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2012*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro, Semarang.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia (2013). *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.1 No.1
- Bangun, Nurainun dan Sinta Wati (2007). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi Tahun IX No.2, Mei 2007: 107-120
- Brigham, E.F dan J.F Houston (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy.M. (2008). *Pasar Modal di Indonesia, Edisi ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin, Hendy.M (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene (1978). *The effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders*. American Economic Review: Vol.68
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

- Fidyati, Nisa (2004). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)*. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, Vol.2 (1): 1-23.
- Ghozali, Imam (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M.J (1963). *Optimal Investment and Financing Policy*. Journal of Finance: 264-272.
- Gujarati, Damodar dan Porter Dawn (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Hasnawati, S. (2005a). *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan: No.09/Th XXXIX. September 2005: 33-41
- Hasnawati, S (2005b). *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9 (2): 117-126.
- Hendarno, Hendro (2008). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pada Harga Saham Terhadap Real Growth Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*. Survey Pada 30 Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama, Bandung.
- Husnan, Suad, (2003). *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan AMP-YKPN.
- Ikbali, Muhammad; Sutrisno dan Ali Djahuri (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh
- Jensen, M and Meckling, W (1976). *Theory of Firm : Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics; Vol.3
- Jensen, M and Michael (2001). *Value Maximization, Stakeholder Theory and The Corporate Objective Function*. Working Paper; No.01-09, Harvard Business School
- John, L (1963). *Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and The Supply of Capital to Corporation*. Review of Economics and Statistics: 243-269.
- Junaedi, Muhammad AR (2006). *Pengaruh Kepemilikan Manajemen dan Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Thesis, Unsyiah.
- Jurnalskripsi.info. <http://www.jurnalskripsi.com/pengaruh-struktur-kepemilikan-saham-terhadap-nilai-perusahaan-studi-pada-industri real-estate-dan-properti-yang-listing-di-bej-pdf.htm> diakses tanggal 05 Juli 2014.
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011)*. Jurnal Akuntansi Vol.2 No.2.
- Kompas, 25 November 2008. <http://www.repository.usu.ac.id> diakses tanggal 26 Oktober 2014.

- Lesmana, Mochamad Adi (2006). *Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan Dividend Payout Ratio dengan Laba sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Linawati, Mevi (2009). *Bapepam Kaji Kepemilikan Publik di BEI*. <http://www.inilah.com/berita/ekonomi> diakses tanggal 05 Juli 2014.
- Mardiyati, Umi; Gatot Nasir Ahmad dan Ria Putri (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol.3 No.1.
- Miller, M and Modigliani, F (1961). *Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares*. Journal of Business: 411-433.
- Mursalim, (2009). *Simultanitas Aktivisme Institusional, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividend dan Hutang dalam Mengurangi Konflik Keagenan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik di Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XII, Palembang: 1-25.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko (2007). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar: 1-25.
- Pasaribu, Fanny Roswita Ria dan Hasan Sakti Siregar (2008). *Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Loan to Deposit Ratio, Non-Performing Loan, Return On Equity dan Dividend Per Share Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Priyatno, Dwi (2009). *Mandiri Belajar SPSS*. Edisi ketiga. Yogyakarta: MediaKom.
- Rustensi, Tedi dan Farid Jimmi (2008). *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Unsil, Vol.03, No.01.
- Saidi (2004). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI tahun 1997-2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.11 No.1, pp.44-58.
- Sartono, Agus (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta, BPFE.
- Sarwono, Jonathan (2013). *12 Jurus Ampuh SPSS untuk Riset Skripsi, Edisi Pertama*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Scott, W.R (1997). *Financial Accounting Theory*. New Jersey Prentice-Hall International. A. Simon and Schuster Company. Upper Saddle. River.
- Setiawan, Maman (2005). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi, Universitas Padjajaran, Bandung.
- Siahaan, Fadjar OP (2010). *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Investasi*

- Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Airlangga, Surabaya.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2005). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi tidak dipublikasikan.
- Susanti, Rika (2010). *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Susanti, Vidingtyas Kurnia (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2004-2007*. Skripsi, Universitas Malang, Malang.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol.3 No.1.
- Taswan (2003). *Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Wahidahwati (2002). *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden*. *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang: 601-615.
- Wahyudi, Untung dan Hartanti Prasetyaning Pawestri (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang
- Widyastuti, Etty (2004). *Konflik Kepentingan Manajerial pada Pemilihan Metode Akuntansi Persediaan*. *Balances*, Vol.1,
- Widiastuti, Paula (2008). *Hubungan Kausalitas: Blockholders Ownership, Nilai Perusahaan dan Accounting Return Perusahaan Swasta di BEI 2003-2006*. Thesis, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo; Bandi dan Anas Wibawa (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto: 1-21.
- Wongso, Amanda (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling*. Skripsi tidak dipublikasikan .
- Zangina, Isshaq (2009). *Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holding, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange*. *The journal of Risk Finance*, Vol.10 No.5, pp.488-499. [www.emeraldinsight.co.id](http://www.emeraldinsight.co.id) diakses tanggal 10tus 2014.